

岭南股份(002717)

建筑装饰

发布时间: 2022-12-21

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

首次覆盖

## 中山国资委入股，期待公司进入良性发展阶段

### 事件:

公司公告中山国资委下的华盈产业投资已成为公司控股股东，中山市火炬区管委会为公司实际控制人。公司已于12月20日完成新一届董事会、监事会、董事长、联席董事长、高级管理人员等人员的换届工作。

### 点评:

**城乡服务运营商，与城乡共赢共成长。**公司成立于1998年，于2014年上市，现旗下拥有园林、市政、水务、设计、文化旅游五个子集团。公司现已明确城乡服务运营商的企业定位，打通了从投资、规划、建设到运营的一站式服务产业链，核心业务为生态园林/水务水环境治理/文化旅游，2022年H1贡献营收占比分别为51.6%/42.7%/5.7%。

**短期盈利与现金流承压。**2022奥密克戎疫情多点持续爆发，公司业绩遭受较大程度影响；一方面，生态板块业务、文旅板块业务面临在手订单无法实施、招标延迟新增订单锐减等影响，盈利能力受限；另一方面，公司承接大量市政项目，在疫情和地产行业下行影响下，地方财政收紧，公司业务回款也承受较大压力。

**期待中山国资委入股后公司进入良性发展阶段。**2022年9月，公司公告定增预案，拟向华盈产业投资增发股份募集10亿元用于补充流动资金，发行价格2.4元/股，发行完成后公司控股股东将由尹洪卫变更为中山市火炬区管委会。截止2022年9月底，公司货币资金6.5亿元，资产负债率72.24%，通过本次发行，公司资金实力将得到有效支持，财务结构将得到优化，为公司后续业务进入良性发展阶段提供保障。

**与腾讯共同探索元宇宙文旅应用。**2022年11月，公司与控股子公司恒润集团、腾讯云、盛灿科技签署战略合作协议，四方将共同探索元宇宙在文旅行业的应用与落地，打造虚拟世界与现实世界的融合示范项目。

**首次覆盖，给予“增持”评级。**预计2022年~2024年EPS为-0.33/-0.06/0.10元。

**风险提示:** 系统性风险，应收账款风险，公司业绩不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,651	4,799	2,084	2,804	3,499
(+/-)%	-16.41%	-27.84%	-56.58%	34.54%	24.79%
归属母公司净利润	-460	47	-556	-94	176
(+/-)%	-240.42%	110.21%	-1284.15%	83.03%	286.50%
每股收益(元)	-0.30	0.03	-0.33	-0.06	0.10
市盈率	(11.97)	115.00	—	—	27.08
市净率	1.23	1.20	1.10	0.90	0.86
净资产收益率(%)	-10.02%	1.03%	-12.79%	-1.78%	3.16%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,529	1,684	1,679	1,679	1,679

### 股票数据 2022/12/20

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	2.84
12个月股价区间(元)	2.54-4.99
总市值(百万元)	4,785.11
总股本(百万股)	1,679
A股(百万股)	1,679
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	19

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-6%	-18%
相对收益	-7%	-4%	4%

### 相关报告

《涉房企业融资放松，部分建筑企业或直接受益》

--20221021

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

### 研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012

0755-33975865 zhuangjj@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,531	1,671	1,460	1,309
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,193	1,814	2,006	1,695
存货	245	406	426	561
其他流动资产	8,492	6,424	6,401	6,790
<b>流动资产合计</b>	<b>12,461</b>	<b>10,314</b>	<b>10,294</b>	<b>10,355</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,986	3,437	3,848	4,265
固定资产	416	412	402	393
无形资产	22	19	16	12
商誉	867	867	867	867
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,625</b>	<b>6,598</b>	<b>7,030</b>	<b>7,469</b>
<b>资产总计</b>	<b>19,086</b>	<b>16,912</b>	<b>17,323</b>	<b>17,824</b>
短期借款	1,725	2,225	2,425	2,625
应付款项	7,789	6,105	5,350	5,101
预收款项	0	38	25	37
一年内到期的非流动负债	562	562	562	562
<b>流动负债合计</b>	<b>11,825</b>	<b>10,165</b>	<b>9,613</b>	<b>9,848</b>
长期借款	1,422	1,422	1,422	1,422
其他长期负债	694	694	694	694
<b>长期负债合计</b>	<b>2,116</b>	<b>2,116</b>	<b>2,116</b>	<b>2,116</b>
<b>负债合计</b>	<b>13,941</b>	<b>12,280</b>	<b>11,729</b>	<b>11,964</b>
归属于母公司股东权益合计	4,838	4,351	5,319	5,575
少数股东权益	308	281	276	286
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19,086</b>	<b>16,912</b>	<b>17,323</b>	<b>17,824</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>4,799</b>	<b>2,084</b>	<b>2,804</b>	<b>3,499</b>
营业成本	3,935	2,199	2,377	2,735
营业税金及附加	14	6	8	10
资产减值损失	34	40	0	0
销售费用	57	27	35	44
管理费用	303	188	168	192
财务费用	206	211	203	189
公允价值变动净收益	-2	0	0	0
投资净收益	53	52	51	68
<b>营业利润</b>	<b>45</b>	<b>-639</b>	<b>-107</b>	<b>201</b>
营业外收支净额	9	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>54</b>	<b>-639</b>	<b>-107</b>	<b>201</b>
所得税	3	-55	-8	15
净利润	51	-584	-99	186
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>47</b>	<b>-556</b>	<b>-94</b>	<b>176</b>
少数股东损益	4	-27	-5	10

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>51</b>	<b>-584</b>	<b>-99</b>	<b>186</b>
资产减值准备	110	80	80	80
折旧及摊销	83	37	36	36
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	201	234	228	211
投资损失	-53	-52	-51	-68
运营资本变动	-638	117	-942	-178
其他	-4	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-247</b>	<b>-168</b>	<b>-748</b>	<b>268</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-331</b>	<b>41</b>	<b>-416</b>	<b>-408</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-434</b>	<b>266</b>	<b>954</b>	<b>-11</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-594</b>	<b>-151</b>	<b>-772</b>	<b>246</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.03	-0.33	-0.06	0.10
每股净资产 (元)	2.87	2.59	3.17	3.32
每股经营性现金流量 (元)	-0.15	-0.10	-0.45	0.16
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-27.8%	-56.6%	34.5%	24.8%
净利润增长率	110.2%	-1284.1%	83.0%	286.5%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	18.0%	-5.5%	15.2%	21.8%
净利润率	1.0%	-26.7%	-3.4%	5.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	149.65	350.00	248.01	190.00
存货周转天数	23.96	50.00	60.00	65.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	73.0%	72.6%	67.7%	67.1%
流动比率	1.05	1.01	1.07	1.05
速动比率	0.34	0.37	0.39	0.35
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用率	6.3%	9.0%	6.0%	5.5%
财务费用率	4.3%	10.1%	7.2%	5.4%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	115.00	—	—	27.08
P/B (倍)	1.20	1.10	0.90	0.86
P/S (倍)	1.21	2.29	1.70	1.36
净资产收益率	1.0%	-12.8%	-1.8%	3.2%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、诚通证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有15年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

庄嘉骏：北京大学金融硕士，中山大学地理科学本科。2022年加入东北证券，现任建筑行业研究助理。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn